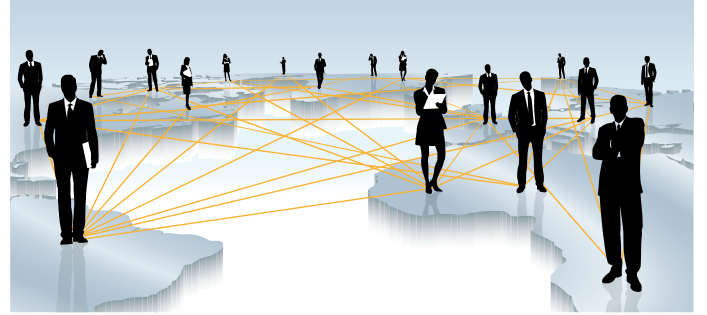


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Yurtiçinde veriler güçlenirken, küresel para politikaları sorgulanıyor.

Gelişmekte olan ülke piyasalarına portföy yatırımları bu yıl başından beri 100 milyar dolar seviyesini aştı. Son yılların en güçlü portföy girişlerinin görüldüğü gelişmekte olan ülkelere yönelik güçlü risk iştahı, Haziran ayında küresel merkez bankalarından gelen şahin yorumlarla bir miktar sınırlandı. Haziran ayında FED, beklentilere paralel şekilde 2015 yılı Aralık ayında başladığı sıkılaşıma 4. faiz artırımını ile devam ederken, sürpriz şekilde bilanço küçültmeye dair yol haritasını Haziran toplantısında açıkladı. Makroekonomik projeksiyonlarında bu yıl ilave bir faiz artırımını daha beklemeye devam eden FED'in, son dönemde hedefinden uzaklaşan ABD enflasyonundaki zayıflığın geçici olduğunu değerlendirdiği görüldü. FED üyelerinin çoğunluğu 4,5 trilyon dolarlık bilançonun küçültülmesine bir an önce başlanması gerektiğini savunurken, itfa olacak kıymetlere yeniden yapılacak yatırımların azaltılmasıyla uygulanacak olan bilanço küçültme programına Eylül ayında başlanma ihtimali ağırlık kazandı. Yeniden yatırımların, öncelikle aylık 10 milyar dolarlık dilimlerle azaltılması öngörülürken,



bu limitte her 3 ayda bir yapılacak artışla 50 milyar dolara ulaşılması planlandı. FED daha sonra sabit bırakacağı 50 milyar dolarlık azaltmalara öngördüğü hızda devam ederse, 2020 sonunda bilançonun 2,4 trilyon dolara kadar gerileyebileceği hesaplanmaktadır. Bununla birlikte, FED'in bilançosunda bu rakama ulaşması için 2017 yılı son çeyreğinde planı uygulamaya başlaması ve iktisadi konjonktürün FED'in her 3 ayda bir limitleri artırması için elverişli olması gerekmektedir.

FED'in açıkladığı bilanço planının ardından, Haziran ayında herhangi bir değişiklik yapmayan ECB toplantısının sonrasında başkan Draghi'nin yorumları piyasalarda çalkantıya sebep olan bir diğer gelişmeydi. Draghi ekonominin toparlanmakta olduğu Euro Bölgesi'nde bir süre sonra para politikasının ayarlanması gerektiğini söyleyerek, bölgede deflasyonist unsurların yerini reflasyonist unsurların aldığını belirtti. Draghi'nin yorumları Kanada ve İngiltere gibi büyük merkez bankalarından ay içinde gelen şahin yorumlarla birleştiğinde, risk iştahını kısıtlayarak küresel tahvil faizlerinin yükselmesine sebep oldu. ABD'de sağlık reformu yasa tasarısının Cumhuriyetçi kanat içinde yeterli desteği alamaması, oylamanın Temmuz ayına ertelenmesine sebep olurken, erteleme Trump hükümetinin uygulamayı arzuladığı mali politikalara ilişkin olumlu beklentilerin darbe almasına ve ABD dolarının değer kaybetmesine yol açtı. Avrupa'da Fransa Cumhurbaşkanı Macron'un partisinin milletvekili seçimlerinde çoğunluğu kazanması risk iştahı açısından olumlu olurken, İngiltere'de düzenlenen erken seçimlerde Başbakan May'in beklenen oy oranına ulaşamaması 19 Haziran'da başlayan ve 2 yıl sürecek olan Brexit müzakerelerinde İngiltere'nin





elinin zayıflamasına yol açar nitelikteydi. OPEC'in üretim kısıntılarının petrol piyasasında fiyatları dengeleyemeyeceğine dair endişelerle petrol fiyatları bu yıl ilk kez 45 dolar/varilin altına inerken, bu durum emtia ihracatçısı ülke piyasaları üzerinde baskı yarattı.

Türkiye ekonomik verilerdeki güçlü seyirden destek olarak Haziran ayında benzer ülke piyasalarından olumlu ayrışmayı başardı. Haziran ayında yabancı yatırımcıların hisse senedi, tahvil ve Eurobond piyasalarındaki yatırımlarını 3,3 milyar dolar artırdıkları görüldü. Yılbaşından bu yana bakıldığında yurtdışı yerleşiklerin toplam portföy girişleri 10,4 milyar dolara ulaştı. Haziran ayında BIST100 endeksi TL bazında %3, dolar bazında ise %3,1 yükseliş kaydetti. TL ABD doları ve Euro'dan oluşan kur sepeti bazında %0,7 değer kaybederken, tahvil piyasasında yataya yakın bir seyir vardı. Uzun vadeli ve kısa vadeli tahvil faizleri Haziran ayında yaklaşık 10 baz puanlık artış gösterdi.

Yurtiçinde istihdam, büyüme ve enflasyon gibi göstergelerde en kötünün geride kaldığına dair yapılan tahminler yılın ikinci çeyreğinde teyit edildi. İşsizlik oranında Mart ayı verisinde düşüş görülürken, Haziran ayında TÜFE enflasyonu Nisan ayında yılın zirvesine ulaştığı %11,9'dan %10,9'a geriledi. Yıllık enflasyonda baz etkisinin desteğiyle Temmuz ayında da düşüş beklenirken, her yıl 2 defa tütün mamullerinde yapılan otomatik vergi artışının Bakanlar Kurulu kararıyla yılın ikinci yarısında uygulanmayacak olması, ayrıca Temmuz ayından başlayarak 3 ay boyunca elektriğe zam yapılmayacağına açıklanması enflasyonda kısa vadede beklenen ılımlı seyri destekledi. Merkez Bankası Haziran ayında FED'in toplantısından hemen sonra yapılan toplantıda gelişmekte olan ülkeleri destekleyen güçlü risk iştahından yardım

olarak faizleri değiştirmeyen, ihtiyaç duyulması halinde para politikasındaki sıkılığın artırılacağını belirtti. Haziran ayında düşüş gösteren yıllık enflasyona rağmen Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu muhafaza etmesi, enflasyonda yılın kalanında beklenen dalgalı seyir açısından önem taşımaktadır. Kalıcı olarak tek haneye inmenin ancak Aralık ayında mümkün gözüktüğü enflasyon dinamikleri nedeniyle, Merkez Bankası'nın ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini yıllık enflasyon seviyesinin üzerinde tutması kurdaki istikrara destek olabilecek ve yurtiçi piyasaların seyrini açısından takip edilecektir.

Yılın ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisi beklentilerin üzerinde, %5'lik büyüme ile 2016 yılının aynı dönemindeki %4,5 ve son çeyreğindeki %3,5 seviyelerinin üzerinde bir performans gösterdi. Özel tüketim harcamaları, net ihracat ve kamu harcamalarının en yüksek katkıyı yaptığı ilk çeyrek GSYH büyümesi, tüm yıla dair büyüme tahminlerinin de yukarı revize edilmesine neden oldu. Yılın ikinci çeyreğinde Mart ayında kefalet kapsamı genişletilen Kredi Garanti Fonu'nun olumlu etkisi, hükümetin bazı sektörlerle getirdiği teşvikler, imalat sanayi PMI, ara malı ithalatı ve sanayi üretimi gibi öncü göstergeler büyümenin ilk çeyrekte de güçlü olabileceğini ima etti. Yılın ikinci yarısında olumlu baz etkisi görülecek olması, Türkiye ekonomisinin 2017 yılında %4,5 civarında hatta bu rakamın da üzerinde büyüebileceğini düşündürdü.



2016 yılında %91 seviyesinde gerçekleşen, 2017 yılında ise %98 olarak öngörülen iç borç çevirme oranı yılın ilk yarısında %117 ile oldukça yüksek gerçekleşti. Gelişmekte olan ülkeler açısından güçlü seyreden risk iştahının bir yansıması olarak Hazine yılın ilk yarısında 6 milyar dolar olarak belirlediği hedefin üzerinde, 7,35 milyar dolarlık dış borçlanma gerçekleştirdi. Hem iç hem de dış borçlanmada hedeflenen seviyeleri aşan Hazine'nin Haziran ayı özelinde hedeflenenin üzerinde iç borçlanma yapılması tahvil piyasasında bir miktar baskı yarattı. Hükümetin ekonomiyi canlandırmak adına aldığı tedbirlerin merkezi yönetim bütçesi üzerinde yarattığı yükün bir sonucu olarak yükselen iç borç çevirme oranının yılı %100'ün üzerinde tamamlaması beklenmektedir. Merkezi yönetim bütçe açığı Mayıs ayı itibarıyla GSYH'ye oranla %1,8 ile resmi hedefin üzerinde gerçekleşirken, alınan tedbir ve teşviklerin maliyetinin önceden planlananın altında kalacak olması açığın GSYH'ye oranla yılı %2 seviyesinin üzerinde bitirebileceğini,

ancak bu seviyenin çok aşılmayacağını düşündürdü.

Küresel merkez bankalarının destekleyici para politikalarının devam edip etmeyeceğinin sorgulanmaya başladığı bu dönemde, FED ve ECB'nin Eylül ayındaki toplantıları ön plana çıkmaktadır. Gelişmiş ülkelerdeki veri akışının güçlü seyretmesi, destekleyici para politikalarının tersine döneceğine yönelik beklentilerle risk iştahını azaltarak daha temkinli bir yatırım ortamı oluşmasına sebep olabilir. Türkiye piyasaları güçlü seyreden ekonomik verilerden ve Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu korumasından destek alarak benzer ülkelere olumlu ayrışmayı sürdürebilir. Bu doğrultuda önümüzdeki dönemde ekonomide uygulanan teşviklere rağmen bütçe disiplini kalıcı bir bozulmanın yaşanmadığı, Merkez Bankası'nın fonlama maliyetinin enflasyon seviyesinin üzerinde kaldığı ve AB ile gerek ticari gerek siyasi ilişkilerin güçlendiği bir ortam oluşması yurtiçinde olumlu bir yatırım ortamını destekleyecektir.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisi olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.